

INFORME DE COYUNTURA

ABRIL 2026

ENTREGA MENSUAL

N° 14

INFORMACIÓN Y
DATOS

SECTOR REAL
SECTOR MONETARIO
SECTOR EXTERNO

**Orden nominal, deterioro real:
la estabilidad que enfría la
economía argentina**

DOS
modelos
Asociación Civil

DIRECCIÓN
ANTONIO MACCHIOLI

El informe de coyuntura tiene como objetivo proporcionar un análisis exhaustivo de la coyuntura económica y política para facilitar la toma de decisiones.

Resumen ejecutivo – Febrero 2026

La economía argentina muestra estabilidad macroeconómica nominal (fiscal, monetaria y cambiaria) junto con un deterioro marcado de la economía real (industria, inversión, consumo y empleo). Ambos procesos están conectados: el orden macro se logra mediante mecanismos que enfrían la actividad.

El desafío no es sostener la estabilidad nominal, sino convertirla en recuperación productiva antes de que el enfriamiento de la economía real limite su propia sostenibilidad.

Datos clave

- IPI manufacturero: -8,7% i.a. | 14/16 ramas en caída | Capacidad instalada 53,6% (autos 24%, textiles 23,7%).
- EMAE: +1,9% i.a. explicado por agro (+25,1%) y minería (+9,6%); industria y comercio caen.
- Fiscal: superávit primario \$1,41 billones; intereses \$1,26 billones | IVA +15,7% i.a. (debajo de inflación).
- Monetario: base y M3 6 meses cayendo en términos reales | Reservas USD 45.566 M.
- Crédito: suben comerciales y UVA; caen consumo y prendarios | Depósitos en USD +24% i.a.
- Comercio exterior: superávit por caída de importaciones | Cantidades exportadas -7,1%.
- Balanza de pagos 2025: déficit anual de cuenta corriente | Servicios - USD 11.234 M | Renta -USD 13.900 M.
- Deuda externa: USD 320.305 M | Deuda en pesos mayormente indexada por CER.
- REM: inflación mensual ~3% | Dólar esperado dic: \$1.700 | Desempleo proyectado: 7,6%.

Orden nominal, deterioro real: la estabilidad que enfría la economía argentina

El conjunto de indicadores oficiales disponibles para comienzos de 2026 describe un cuadro macroeconómico tensionado en sus efectos reales. La economía argentina muestra una rápida estabilización nominal –orden fiscal, desaceleración inflacionaria, estabilidad cambiaria, acumulación de reservas– al mismo tiempo que exhibe un deterioro profundo en su tejido productivo, el empleo y la inversión.

La estabilización descansa en un ajuste fiscal y monetario muy profundo, que se traduce en caída real de salarios, fuerte retracción de la obra pública, reducción de transferencias y contracción del crédito en pesos.

El ancla fiscal: superávit apoyado en la contracción real

En febrero, el Sector Público Nacional registró superávit primario y financiero. Sin embargo, casi la totalidad del esfuerzo fiscal se destina al pago de intereses. Los ingresos y gastos crecen en términos nominales por debajo de la inflación, lo que implica caídas reales tanto en el gasto como en la recaudación. El IVA, termómetro del consumo, aumenta muy por debajo del nivel de precios.

El resultado fiscal no surge de una expansión de la base tributaria ni de mejoras de eficiencia, sino de licuación real del gasto en un contexto recesivo. A esto se suma un dato relevante: los subsidios energéticos crecen con fuerza, introduciendo tensiones en la narrativa de consolidación. El orden fiscal existe, pero descansa sobre una economía real debilitada.

La política monetaria: estabilidad vía escasez de pesos

El Banco Central sostiene seis meses consecutivos de contracción real de la base monetaria y del agregado M3, mientras compra divisas y acumula reservas. Emite para adquirir dólares y luego absorbe esos pesos. El resultado es una moneda doméstica escasa y un sistema financiero crecientemente dolarizado.

El crédito no impulsa el consumo: crecen los préstamos comerciales y los hipotecarios UVA, mientras caen los vinculados a bienes durables. La estabilidad cambiaria y la desaceleración inflacionaria son consistentes con esta arquitectura, pero el costo es una limitación severa de liquidez para la actividad. La macro se ordena restringiendo la circulación monetaria.

El sector real: la industria como principal variable de ajuste

El IPI manufacturero cae $-8,7\%$ interanual en febrero y 14 de 16 ramas retroceden. Los sectores más afectados son textiles, metalmecánica, maquinaria, automotores, caucho, vidrio, cemento: precisamente aquellos que concentran empleo, inversión y encadenamientos.

La utilización de la capacidad instalada ($53,6\%$) muestra automotrices y textiles operando por debajo del 25% . Incluso alimentos cae, señal de contracción del consumo masivo.

No se trata de una crisis sectorial: es una retracción del núcleo industrial.

El EMAE: crecimiento estadístico, fragilidad estructural

El EMAE de enero arroja $+1,9\%$ interanual, pero explicado casi exclusivamente por agro y minería. Industria, comercio, servicios y administración pública caen.

La economía crece en el agregado gracias a sectores primarios vinculados al frente externo, mientras se debilita el entramado urbano-industrial. Mejora el número, no la estructura.

El sector externo: superávit por freno importador

El superávit comercial aumenta porque las importaciones caen más que las exportaciones. Las cantidades exportadas disminuyen y los precios compensan parcialmente. Caen combustibles y manufacturas agropecuarias; crecen productos primarios.

Las importaciones de bienes de capital y piezas se desploman, reflejando menor inversión y producción. El déficit estructural con China y el rojo automotriz persisten.

El frente externo mejora, pero por contracción de la demanda interna, no por un salto exportador.

Balanza de pagos y deuda: estabilidad administrada

El último trimestre de 2025 muestra superávit de cuenta corriente, pero el año cierra en déficit. El rojo en servicios (turismo) y en renta de inversión drena las divisas del comercio.

La deuda externa sigue creciendo. El Tesoro se financia en pesos con instrumentos indexados por inflación y mediante canjes con el BCRA, que funcionan como asistencia monetaria indirecta. Los vencimientos concentrados en los próximos meses pondrán a prueba la capacidad de refinanciamiento.

La estabilidad externa existe, pero es frágil y dependiente del financiamiento.

Las expectativas: el mercado valida el programa, pero anticipa debilidad

El REM proyecta inflación en descenso, dólar estable y superávit fiscal y comercial. Pero también anticipa crecimiento moderado y aumento del desempleo.

La lectura de los analistas es consistente con los datos observados: la estabilización es más rápida que la recuperación.

Una misma lógica atraviesa todos los frentes

Cuando se integran los apartados, aparece una coherencia clara:

El superávit fiscal se apoya en caída real del gasto y del consumo.

La estabilidad monetaria se logra restringiendo pesos y crédito.

El superávit externo surge de la caída de importaciones.

La industria y la inversión absorben el ajuste.

La deuda y los compromisos financieros condicionan la política económica.

No son efectos colaterales: son mecanismos del mismo esquema.

Conclusión

La economía argentina de 2026 presenta una macroeconomía “ordenada” y una microeconomía debilitada. La desaceleración inflacionaria, la estabilidad cambiaria y el superávit fiscal no son el resultado de una expansión productiva, sino del ajuste fiscal y la fuerte contracción real del gasto, los salarios y la actividad.

El programa logra consistencia nominal a partir del ajuste, pero todavía no evidencia un proceso de recomposición del aparato productivo, la inversión y el empleo que permita sostener esa estabilidad sin costos reales persistentes.

El interrogante hacia adelante no es si la estabilización funciona —los datos muestran que sí—, sino si puede transformarse en recuperación productiva antes de que el deterioro del tejido económico limite la sostenibilidad del propio equilibrio alcanzado.

Resultado primario y financiero (Febrero)

Superávit fiscal en febrero: orden contable, fragilidad económica

En febrero, el Sector Público Nacional informó un superávit financiero de \$144.421 millones y un superávit primario de \$1,41 billones, equivalente a 0,1% y 0,4% del PIB respectivamente en el acumulado bimestral. El mensaje oficial es claro: el “ancla fiscal” del programa económico está funcionando. Sin embargo, una lectura crítica de los mismos datos sugiere una realidad más compleja.

El primer punto a notar es la extrema delgadez del resultado financiero. El superávit primario casi se evapora al pagar intereses de deuda por \$1,26 billones: cerca del 90% del esfuerzo fiscal se destina a intereses. Es decir, el ajuste no genera espacio para política económica, sino margen para cumplir compromisos financieros.

El segundo aspecto central es que todas las variaciones interanuales se informan en términos nominales. Ingresos y gastos crecen alrededor del 20% i.a., en un contexto donde la inflación se ubica en niveles superiores. Traducido: tanto los ingresos como el gasto están cayendo en términos reales. No hay expansión del Estado; hay contracción.

Esto se vuelve especialmente evidente en el IVA, que crece apenas 15,7% i.a. Este impuesto es el mejor termómetro del consumo y la actividad. Si aumenta por debajo de la inflación, lo que está mostrando es una caída real del consumo. El superávit fiscal, entonces, se apoya en un contexto recesivo.

A la vez, los derechos de exportación caen 20,4% i.a. El sector externo, lejos de aportar recursos adicionales, tampoco está sosteniendo la recaudación.

Del lado del gasto, el crecimiento de prestaciones sociales y remuneraciones responde mayormente a fórmulas automáticas de actualización. No es una expansión discrecional, sino obligaciones legales. En cambio, donde sí hay decisión política —transferencias corrientes al sector privado y a otros niveles del Estado— el crecimiento es muy bajo, lo que implica un ajuste real significativo.

El dato más llamativo aparece en los subsidios económicos: aumentan 30,2% i.a., con un salto de 123,5% en los subsidios energéticos. Esto introduce una contradicción evidente con la narrativa de “sinceramiento tarifario” y orden fiscal: el Estado está destinando más recursos a sostener el sistema energético.

En síntesis, el superávit fiscal existe, pero su naturaleza es frágil. Se sostiene sobre tres pilares: recesión, licuación real del gasto y contención de transferencias, mientras los intereses y los subsidios presionan en sentido contrario. No es un superávit generado por crecimiento, eficiencia o reformas estructurales, sino por un ajuste que comprime la economía real.

El resultado fiscal puede mostrar orden en las cuentas. Pero los mismos números revelan que ese orden descansa sobre una base económica debilitada, cuya sostenibilidad hacia adelante está lejos de estar garantizada.

RESULTADO PRIMARIO	1.410.640	1.176.915	19,9%	233.724
Intereses Netos	1.266.218	866.189	46,2%	400.029
RESULTADO FINANCIERO	144.421	310.726	-53,5%	-166.305
Recursos extraordinarios (*)	-	-	-	-
RESULTADO PRIMARIO según Programa Facilidades Extendidas	1.410.640	1.176.915	19,9%	233.724

Fuente: Ministerio de economía

SECTOR REAL

Este sector comprende todas las unidades de una economía que producen y consumen. Cuando analicemos el sector real, nuestro interés es comprender cuánto produce, cuánto consume y cuánto invierte la economía

Índice de producción industrial manufacturero (Febrero 2026)

El índice de producción industrial manufacturero (IPI manufacturero) incluye un exhaustivo relevamiento de todas las actividades económicas que conforman el sector industria manufacturera y la cobertura geográfica es para el total del país. Es un indicador de coyuntura que mide la evolución del sector, con periodicidad mensual, tomando como variables para su cálculo la producción en unidades físicas, las ventas en unidades físicas, la utilización de insumos en unidades físicas, el consumo aparente en unidades físicas, la cantidad de horas trabajadas del personal afectado al proceso productivo y las ventas a precios corrientes deflactadas.

IPI manufacturero (febrero 2026): una recesión que golpea el corazón industrial

El último informe del INDEC sobre el Índice de Producción Industrial Manufacturero (IPI) deja un dato contundente: en febrero de 2026 la industria cayó $-8,7\%$ interanual y $-4,0\%$ respecto de enero en términos desestacionalizados. No se trata de un mal registro aislado sino de una recesión industrial extendida, con un rasgo distintivo: la contracción se concentra en las ramas que estructuran el entramado productivo nacional.

La señal más elocuente es la difusión sectorial: 14 de las 16 divisiones industriales registran caídas. Este patrón es típico de procesos sistémicos y no de crisis puntuales.

Donde más cae: los sectores que “hacen industria”

Las mayores bajas aparecen en actividades intensivas en empleo, encadenamientos y mercado interno:

- Textiles: $-33,2\%$
- Prendas, cuero y calzado: $-18,2\%$
- Maquinaria y equipo: $-29,4\%$
- Automotores y autopartes: $-24,6\%$
- Caucho y plástico: $-15,7\%$
- Metálicas básicas: $-12,5\%$
- Minerales no metálicos (cemento, vidrio): $-7,2\%$

Es decir, se contrae el núcleo industrial vinculado a la inversión, la construcción, el consumo y la sustitución de importaciones.

Una señal preocupante: cae incluso alimentos (-6,9%)

Alimentos y bebidas suele amortiguar las crisis industriales. Sin embargo, también cae con fuerza, destacándose la baja en molienda de oleaginosas (-21,9%), bebidas (-8,6%) y carnes (en torno al -8%). Cuando retrocede este rubro, el problema ya no es sectorial sino caída del consumo masivo.

Inversión y construcción, en pausa

Los indicadores asociados a obra e inversión muestran retrocesos claros:

- Cemento: -10,2%
- Siderurgia: -13,3%
- Fundición: -23,0%
- Maquinaria: -29,4%

No es un ajuste de stocks: es parálisis de flujos de inversión.

Lo que crece no compensa

Solo dos ramas presentan subas:

- Refinación del petróleo: +19,7%
- Sustancias y productos químicos: +3,7% (impulsado por farmacéuticos)

Son sectores capital-intensivos, con bajo empleo y escaso encadenamiento local. Su desempeño positivo no alcanza a revertir la contracción del resto del entramado.

Más que una recesión

El mapa sectorial que surge del IPI no describe solo una caída coyuntural. Muestra un patrón en el que se debilitan las actividades que sostienen la densidad industrial, mientras resisten las ramas primario-energéticas y algunos nichos concentrados.

En síntesis, la industria no solo cae: se achica precisamente en aquellas partes que hacen industria.

Estimador mensual de actividad económica (EMAE) Enero de 2026.

Este apartado analiza el impacto de ciertos sectores en el crecimiento de la economía argentina, medido a través del EMAE (Estimador Mensual de Actividad Económica), que es un indicador del INDEC que anticipa la evolución del PBI.

Según el último informe del Instituto Nacional de Estadística y Censos (EMAE, enero 2026), la actividad económica registró una suba interanual de 1,9% y un crecimiento desestacionalizado de 0,4% respecto de diciembre. A primera vista, el dato sugiere una economía que vuelve a expandirse. Sin embargo, el desglose sectorial muestra una dinámica mucho más heterogénea y estructuralmente frágil.

El crecimiento del EMAE se explica casi exclusivamente por dos sectores: Agricultura, ganadería, caza y silvicultura (+25,1% i.a.) y Explotación de minas y canteras (+9,6% i.a.). Ambos aportaron 1,7 puntos porcentuales de los 1,9% totales. Es decir, casi todo el crecimiento proviene de actividades primarias fuertemente vinculadas al sector externo.

En contraste, los sectores que estructuran el mercado interno y el empleo urbano muestran caídas:

- Industria manufacturera: -2,6% i.a.
- Comercio mayorista y minorista: -3,2% i.a.
- Electricidad, gas y agua: -3,0% i.a.
- Administración pública: -1,6% i.a.

Estos sectores restaron 0,9 puntos porcentuales al indicador general.

El cuadro es claro: la economía crece por el rebote del agro y el impulso extractivo, mientras se contrae el núcleo industrial, comercial y de servicios ligados al consumo interno.

El dato desestacionalizado (+0,4%) confirma una leve recuperación mensual, pero en un nivel de actividad que sigue apoyado en sectores de baja generación de empleo directo y alta dependencia de precios internacionales. La estructura productiva no muestra todavía señales de recomposición.

En síntesis, el EMAE de enero no describe una expansión homogénea, sino una recuperación estadística basada en el sector primario, que convive con debilidad en la industria, el comercio y el Estado. La economía mejora en los números agregados, pero no en su tejido productivo.

Utilización de la capacidad instalada en la industria. Bloques sectoriales. Enero 2026

El último informe sobre utilización de la capacidad instalada en la industria del Instituto Nacional de Estadística y Censos muestra un dato contundente: en enero de 2026 la industria trabajó al 53,6% de su capacidad, por debajo del 55,0% registrado en enero de 2025. En términos simples, casi la mitad del aparato industrial está ocioso.

Pero el dato más relevante no es el promedio, sino qué sectores están parados y cuáles siguen funcionando.

Los niveles más altos de utilización se observan en:

- Refinación del petróleo (86,8%)
- Industrias metálicas básicas (67,6%)
- Sustancias y productos químicos (64,8%)
- Papel y cartón (61,7%)
- Alimentos y bebidas (60,2%)

Se trata, en su mayoría, de sectores ligados a insumos difundidos, energía y procesamiento primario.

En cambio, los niveles más bajos —muy por debajo del promedio— aparecen en los sectores que estructuran el entramado manufacturero y el empleo industrial:

- Industria automotriz: 24,0%
- Metalmecánica (sin autos): 31,4%
- Textiles: 23,7%
- Caucho y plástico: 36,1%
- Minerales no metálicos: 45,5%

El propio informe vincula estas caídas con derrumbes en la producción de maquinaria agropecuaria (-32,1%), línea blanca (-35,8%) y vehículos (-30,4%), confirmando que el freno no es estacional sino estructural.

Esto revela un patrón muy claro: no cae la periferia industrial, cae el corazón de la industria. Los sectores que producen bienes de capital, bienes durables y partes industriales son los que muestran mayor capacidad ociosa.

Al mismo tiempo, las industrias metálicas básicas muestran una mejora respecto a 2025, asociada al aumento en la producción de acero crudo (+17,2% i.a.), lo que sugiere que la demanda se concentra en insumos básicos más que en manufacturas complejas.

En síntesis, el indicador no solo muestra menor actividad, sino un cambio en la composición del uso industrial: se sostiene la producción primaria e intermedia, mientras se paraliza la industria que agrega mayor valor y genera más encadenamientos productivos.

La foto de enero es clara: la industria argentina no está operando a media máquina; está operando con el núcleo productivo prácticamente detenido.

Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM)

Este relevamiento permite un seguimiento sistemático de los principales pronósticos macroeconómicos de corto y mediano plazo sobre la evolución de la economía argentina y es generado a partir de una encuesta realizadas a personas especializadas, del país y el extranjero.

El relevamiento se realiza los últimos 3 días hábiles de cada mes, sobre las expectativas de los precios minoristas, la tasa de interés, el tipo de cambio nominal, el nivel de actividad económica, el resultado primario del sector público nacional no financiero, la tasa de desocupación abierta, las exportaciones de bienes (FOB) y las importaciones de bienes (CIF).

Expectativas que “ordenan” la macro, pero enfrían la economía real

El Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) – marzo 2026 del Banco Central de la República Argentina muestra un consenso claro entre consultoras y bancos: la estabilización macroeconómica continúa, pero con un costo visible en actividad y empleo.

Los analistas elevaron su proyección de inflación mensual para marzo a 3,0% (núcleo 2,9%), corrigiendo al alza respecto del REM previo. Este dato es relevante: confirma que el proceso de desinflación sigue en marcha, pero a un ritmo más lento de lo que se esperaba. El mercado ya no descuenta una caída rápida de la nominalidad, sino una trayectoria más persistente.

En paralelo, las expectativas de tasa de interés bajan con claridad: la TAMAR esperada para abril cae a 26,8% TNA y para diciembre a 23,4%. Esto indica que el mercado cree que el ancla monetaria seguirá relajándose, acompañando la desaceleración inflacionaria. Es una señal de confianza en la consistencia del programa financiero.

El tipo de cambio proyectado refuerza esta lectura: \$1.420 por dólar en abril y \$1.700 en diciembre, lo que implica una devaluación interanual esperada de apenas 17,4%. Es decir, los analistas no anticipan tensiones cambiarias relevantes en 2026. El frente externo luce estable en las expectativas.

De hecho, el sector externo aparece como uno de los pilares del escenario: se proyectan exportaciones por USD 93.235 millones e importaciones por USD 79.121 millones, con un superávit comercial de USD 14.114 millones, mayor al estimado previamente. El mercado asume que Argentina sostendrá un fuerte ingreso de divisas.

También en lo fiscal el consenso es contundente: se espera un superávit primario de \$16 billones para 2026. Ningún participante prevé un resultado inferior a \$9 billones. Para el mercado, el orden fiscal ya no es una hipótesis sino un dato estructural del año.

Sin embargo, donde aparecen las señales de tensión es en la actividad y el empleo.

El PIB crecería 1,3% trimestral en el primer trimestre y luego desaceleraría a 0,8% y 0,7% en los siguientes. Para todo 2026, el crecimiento esperado es de 3,3%, apenas por encima del arrastre estadístico. No se proyecta un rebote vigoroso, sino una recuperación débil.

Esto se refleja con mayor claridad en el mercado laboral: la desocupación esperada sube a 7,6% en el primer trimestre y se mantendría elevada en 7,3% hacia fin de año, empeorando respecto del REM anterior. Es decir, la estabilización no está siendo intensiva en empleo.

En síntesis, el REM de marzo dibuja un escenario muy definido:

- Macro ordenada (inflación en descenso, dólar estable, superávit fiscal y comercial).
- Tasas en baja y menor nominalidad.
- Pero actividad moderada y desempleo en aumento.

El mercado está validando el programa de estabilización, pero al mismo tiempo está reconociendo su costo real: la economía se ordena más rápido de lo que se recupera.

SECTOR MONETARIO

De este sector analizamos principalmente las políticas monetarias y cambiarias que lleva adelante el Banco Central, para influir en la cantidad de dinero en la economía, la disponibilidad general de crédito, las tasas de interés y el tipo de cambio.

La política monetaria del gobierno de Javier Milei (desde diciembre 2023) se ha centrado en reducir la inflación.

Objetivos Principales del gobierno:

- Bajar la inflación: De 211% en 2023 a menos del 10% anual (meta a 2025).
- Frenar la emisión monetaria: Eliminar el financiamiento del déficit con emisión del BCRA.
- Acumular reservas: Para estabilizar el tipo de cambio y pagar deuda externa.
- Liberalizar el sistema financiero: Reducir controles cambiarios y restricciones bancarias.

Moneda más escasa, dólares en alza y crédito selectivo: la arquitectura monetaria de febrero

El Informe Monetario Mensual – febrero 2026 del Banco Central de la República Argentina confirma que la estabilización en curso descansa en un principio operativo muy claro: restricción sostenida de la liquidez en pesos, acumulación de divisas y expansión crediticia muy focalizada.

En febrero, el agregado monetario amplio M3 privado cayó 1,1% en términos reales y la Base Monetaria se contrajo 0,8% real, acumulando seis meses consecutivos de caída. No es un ajuste puntual: es una política sistemática de absorción de pesos. Entre puntas de mes, la base se redujo en \$1,8 billones, explicada principalmente por las operaciones del Tesoro y las intervenciones del BCRA en el mercado secundario.

Lo relevante es que esta contracción ocurre mientras el BCRA compra dólares: adquirió USD 1.557 millones en febrero y USD 2.715 millones en el bimestre. Es decir, el Central emite para comprar divisas, pero luego retira esos pesos del sistema. La acumulación de reservas no se traduce en expansión monetaria.

Del lado de la demanda de dinero, los medios de pago transaccionales (M2) también caen en términos reales, reflejando menor necesidad de pesos para transacciones corrientes, coherente con un nivel de actividad aún débil. Los depósitos a plazo y los fondos money market permanecen estables, mostrando que el sistema financiero no está expandiendo liquidez hacia la economía real.

El crédito en pesos al sector privado se mantiene estable en términos reales tras dos meses de crecimiento. Pero su composición es reveladora:

- Crecen los préstamos comerciales (capital de trabajo).
- Se expanden con fuerza los hipotecarios UVA (+141% interanual real).
- Caen los préstamos al consumo y los prendarios.

Esto indica que el crédito no está impulsando consumo durable, sino sosteniendo empresas y un segmento muy específico del mercado inmobiliario. Aun así, el crédito total equivale apenas al 8,9% del PIB (11,7% incluyendo dólares): niveles históricamente bajos.

En paralelo, se observa un fenómeno clave: fuerte crecimiento de depósitos y préstamos en dólares. Los depósitos privados en moneda extranjera alcanzan USD 38.367 millones (+24% i.a.) y los préstamos en dólares crecen 50% interanual. El sistema financiero se está re-dolarizando mientras los pesos escasean.

Las reservas internacionales cierran el mes en USD 45.566 millones, impulsadas por compras en el mercado y la suba del oro, a pesar del pago de intereses al FMI por USD 786 millones. El tipo de cambio nominal, además, baja respecto de enero y se mantiene dentro de la banda, reforzando la percepción de estabilidad cambiaria.

En síntesis, el informe muestra con nitidez el diseño del esquema monetario actual:

- Menos pesos en circulación.
- Más dólares en el sistema.
- Crédito contenido y selectivo.
- Reservas en aumento sin expansión monetaria.
- Estabilidad cambiaria apoyada en absorción de liquidez.

Es una arquitectura consistente con la desinflación y la estabilidad nominal, pero que al mismo tiempo limita la capacidad de la moneda para acompañar una recuperación más amplia de la actividad.

SECTOR EXTERNO

Cuando analizamos el sector externo nuestro interés es comprender las transacciones de la economía con el resto del mundo. Es decir, nos interesa saber cuánto de lo que consume la economía proviene del resto del mundo y cuanto de los recursos que produce nuestra economía se envían al resto del mundo.

Analizar el sector externo de Argentina implica evaluar varios componentes clave que determinan su relación con el resto del mundo. A continuación, detallamos los lineamientos principales para su análisis:

Balanza Comercial (Exportaciones e Importaciones). Intercambio comercial argentino. Bienes en millones de dólares Febrero 2026

Intercambio comercial argentino de bienes	Exportaciones	Importaciones	Saldos
11.137 (-7.2 %v.ia)	5.962 (-2.9 %v.ia)	5.174 (-11,8%v.ia)	788M

El superávit crece.

Pero porque las importaciones caen más que las exportaciones.

→ Eso no es fortaleza exportadora, es **freno económico**. Si la actividad repuntara, las importaciones aumentarían y el superávit se esfumaría.

Las exportaciones: se vende menos cantidad, aunque los precios acompañan

- **Cantidades exportadas:** -7,1%
- **Precios de exportación:** +4,4%

La caída del valor exportado se debe a que se vendió menos volumen.

Los precios no son el problema (por ahora).

Desglose por rubros (lo que realmente importa):

Rubro Variación ¿Qué significa?

Combustibles y energía

-27,6%

Desplome. Golpe fuerte a las divisas.

Manufacturas agropecuarias

-10,1%

Menos industrialización de la soja, menos valor agregado.

Manufacturas industriales

+8,6%

Lo único que crece. Pero con baja base de comparación.

Productos primarios

+8,2%

Venta de materia prima sin procesar (riesgo de reprimarización).

Conclusión parcial:

Los dos grandes motores históricos (energía y agroindustrial) tuvieron un mal mes. Sin ellos, el superávit se derrumba.

Las importaciones: caída generalizada, señal de desaceleración

Combustibles

-36,8%

Puede ser bueno (menos dependencia) o malo (menor actividad).

Piezas y accesorios (PyA)

-24,9%

Freno a la industria (menos producción).

Bienes de capital

-17,6%

Menor inversión. Señal preocupante.

Bienes intermedios

-4,1%

Producción industrial en baja.

Vehículos

-5,7%

Consumo interno débil.

El diagnóstico es claro:

La caída de importaciones no es un triunfo de la sustitución, sino un reflejo de menor actividad económica. Si la economía se recuperara, las importaciones volverían a subir y el superávit se reduciría.

Los socios comerciales: el desequilibrio con China es estructural

Socio Saldo comercial Observación

Resto de ALADI +USD 556 M Dependencia de pocos productos (maíz, harina de soja, autopartes).

India +USD 306 M Casi todo aceite de soja y oro. Muy concentrado.

Medio Oriente +USD 234 M Carne, cebada, maíz. Volátil.

Mercosur -USD 469 M Déficit con Brasil por autopartes y vehículos.

China -USD 640 M El talón de Aquiles. Compramos mucho más de lo que vendemos.

Conclusión geopolítica:

Argentina depende de un puñado de países y productos para generar superávit. China, nuestro segundo socio comercial, es un drenaje de divisas.

Los sectores críticos: soja, autos y combustibles

Soja (complejo oleaginoso)

- Saldo comercial: USD 375 millones (-50,7% interanual).
- Exportaciones: -30,4% (cayeron cantidad y precio).
- Importaciones de porotos: +20% (se importa para industrializar).

Riesgo:

El principal generador de divisas está perdiendo fuerza. La estrategia de importar porotos para luego exportar aceite y harina reduce el saldo neto y expone a la volatilidad internacional.

Sector automotriz

- Déficit: USD 563 millones.
- Autopartes: déficit de USD 539 millones.
- Vehículos de pasajeros: déficit de USD 252 millones.

El déficit automotriz es estructural. No se resuelve con devaluación ni con protección. La industria sigue dependiendo de importaciones.

Combustibles

- Superávit: USD 379 millones (-29% interanual).
- Exportaciones de petróleo crudo: cayeron USD 152 millones.
- Importaciones de gasoil y naftas: se desplomaron (entre -57% y -71%).

Doble lectura:

Menos importaciones de combustibles es positivo, pero también puede ser señal de menor actividad industrial y de transporte.

Síntesis

Argentina tiene superávit comercial, pero es un superávit de bajo crecimiento, no de alto rendimiento exportador.

- Las exportaciones caen en volumen.
- Las importaciones se contraen por recesión, no por competitividad.
- Los sectores clave (agro, energía, autos) están frágiles o en retroceso.
- El déficit con China es crónico y no se vislumbra solución.
- La soja sigue siendo el pilar, pero con rendimientos decrecientes.

Balanza de Pagos, Posición de Inversión Internacional y Deuda Externa

Balanza de Pagos (BdP):

Es un estado contable que resume de forma sistemática todas las transacciones económicas entre los residentes de un país y el resto del mundo, durante un período determinado. Se expresa en términos de flujos devengados (cuando se generan, no cuando se pagan).

Cuenta Corriente: Registra los intercambios de bienes y servicios, las rentas (ingresos primarios como intereses y dividendos) y las transferencias corrientes (ingresos secundarios, como remesas o donaciones). Su resultado, junto con el de la cuenta de capital, determina si el país necesita o no financiamiento externo neto.

Cuenta Financiera:

Refleja los movimientos de activos y pasivos financieros entre residentes y no residentes. Se organiza en cinco grandes categorías:

- Inversión directa (por ejemplo, empresas que se establecen en otro país),
- Inversión de cartera (acciones, bonos),
- Instrumentos financieros derivados,
- Otra inversión (préstamos, depósitos),
- Activos de reserva (tenencias internacionales del banco central).

Reservas Internacionales:

Son activos externos bajo el control del banco central, disponibles de manera inmediata. Incluyen divisas, oro, posiciones en organismos internacionales, y los intereses generados por esos activos. Se utilizan para estabilizar la moneda o enfrentar crisis externas.

Cuarto trimestre 2025

La macro se estabiliza, pero con costos reales.

El superávit de cuenta corriente de USD 2.294 millones en el último trimestre de 2025 parece una buena noticia. Sin embargo, al mirar el año completo, la cuenta corriente cerró con un déficit de USD 7.582 millones, revirtiendo el superávit de USD 5.701 millones de 2024.

Conclusión:

El saldo externo mejoró a fin de año, pero en promedio 2025 fue peor que 2024. La economía argentina sigue consumiendo más divisas de las que genera.

El comercio de bienes: motor real, pero frágil

El superávit comercial de bienes fue de USD 6.283 millones en el trimestre. Las exportaciones crecieron USD 2.972 millones interanual, impulsadas por cantidad (+3.175 M), no por precio.

Señal mixta:

- Bueno: el volumen exportador responde.
- Preocupante: los precios de exportación cayeron (-205 M). Argentina sigue dependiendo de precios internacionales que no controla.

Las importaciones crecieron fuerte (+1.608 M), lo que demuestra una fuerte apertura importadora y presión sobre las reservas.

Servicios: el talón de Aquiles

El déficit de servicios se profundizó a USD 11.234 millones en el año. El turismo emisor (viajes al exterior) sigue siendo el principal responsable.

Lectura:

El gasto de argentinos en el exterior no se frena. Eso significa que, a pesar del ajuste, el consumo de divisas por turismo se mantiene alto. Es un drenaje estructural que el superávit comercial no logra tapar.

Renta de inversión y deuda: el costo de financiarse mal

El ingreso primario (pago de intereses y utilidades) acumuló un déficit de USD 13.900 millones en 2025, ligeramente peor que en 2024.

Interpretación clave:

Argentina sigue pagando caro su endeudamiento externo. Los intereses de la deuda pública y privada, más las utilidades que salen al exterior, consumen una parte enorme de los dólares que entran por exportaciones.

Cuenta financiera:

En 2025 hubo ingreso neto de capitales por USD 11.414 millones, revirtiendo la salida de 2024.

Pero en el último trimestre volvió a haber egreso neto de USD 1.850 millones.

El ingreso de capitales es errático. Depende de colocaciones de deuda del gobierno y de empresas, no de inversión productiva estable.

Deuda externa: sigue creciendo

El stock de deuda externa bruta a valor nominal cerró en USD 320.305 millones, USD 1.709 millones más que el trimestre anterior.

El gobierno general aumentó su deuda en USD 3.647 millones en el trimestre, mientras que el sector privado (sociedades no financieras) la redujo.

Señal clara:

El Estado sigue siendo el principal demandante de divisas vía deuda externa. El sector privado, en cambio, se está desendeudando (por falta de acceso o por decisión).

Posición de inversión internacional (PII): acreedora, pero engañosa
La PII neta a valor de mercado es acreedora por USD 48.454 millones.
Pero a valor nominal, es deudora por USD 33.249 millones.

¿Qué significa esto?

Argentina aparece como "acreedora" por efectos de valuación de mercado (activos financieros en el exterior, reservas, etc.). Pero si se mira a valor nominal, la deuda externa sigue siendo enorme.

Conclusión

Argentina logró estabilizar su frente externo en el último tramo de 2025, pero los problemas estructurales persisten:

Dependencia de precios externos para exportar.

Drenaje constante por servicios y turismo.

Elevado costo de la deuda externa (intereses y utilidades).

Volatilidad en los flujos de capital.

Crecimiento de la deuda pública como ancla externa.

El 2025 muestra una macro externa administrada, no resuelta. Argentina sigue siendo vulnerable a shocks de precios, tasas de interés y confianza. El superávit de cuenta corriente del cuarto trimestre no debe ocultar que el modelo de financiamiento externo sigue siendo frágil y costoso.

Deuda Pública

Resumen de la Deuda Pública Argentina - Febrero 2026

A simple vista, el informe de deuda pública de febrero 2026 muestra una administración ordenada: el Tesoro cubrió todos sus vencimientos, redujo levemente la deuda en dólares y logró colocar títulos en pesos en un contexto adverso. Sin embargo, una mirada más profunda revela una estrategia de financiamiento cada vez más frágil, atada a altas tasas de interés, canjes con el Banco Central y una creciente indexación por inflación.

A fines de febrero de 2026, el stock de deuda pública en situación de pago normal mostraba dos caras:

- En pesos: \$295,9 billones, un aumento del 3% en un solo mes.
- En moneda extranjera: USD 259.601 millones, una leve baja de USD 124 millones.

Interpretación:

El gobierno sigue expandiendo la deuda en pesos para evitar quemar reservas. Pero el 54% de esa deuda local está ajustada por CER (inflación). Esto significa que, cada vez que los precios suben, el stock de deuda también lo hace automáticamente. Es una máquina de autoinflación fiscal.

El Tesoro no necesita emitir más deuda para aumentar su stock: la inflación se encarga de eso.

Financiamiento en pesos: vivir de canjes y tasas altas

En febrero, el Tesoro obtuvo \$30,2 billones en moneda local mediante:

- Licitaciones públicas: \$14.954 MM.
- Canjes con el BCRA: \$13.015 MM.
- Renovación de adelantos transitorios: \$39 MM.

Al mismo tiempo, canceló vencimientos por \$30.172 MM.

Análisis:

El financiamiento genuino (licitaciones) tuvo un costo altísimo: las LETAMAR se colocaron con tasas efectivas de hasta el 52,9% (TIREA). La mitad del financiamiento en pesos provino de canjes con el BCRA, que en la práctica son emisión monetaria encubierta.

Cuando el principal acreedor es el propio Banco Central, la independencia monetaria y el control de la inflación se vuelven ficciones.

Deuda en dólares: menos stock, pero más presión

La deuda externa se redujo apenas USD 124 millones, pero durante febrero el Tesoro pagó USD 884 millones en intereses y afrontó vencimientos de capital por USD 1.351 millones.

El nuevo financiamiento en dólares fue de USD 1.540 millones, principalmente a través de:

- Letras intra-sector público (FGS, FODER, etc.): USD 1.228 MM.
- BONAR AO27 (mercado voluntario): USD 250 MM.
- Organismos internacionales: USD 61 MM.
-

Conclusión:

El acceso al mercado voluntario de deuda en dólares sigue siendo limitado y caro. La mayor parte del financiamiento externo proviene de deuda cautiva (organismos del Estado) o de organismos multilaterales. La foto de fin de mes no muestra el esfuerzo real.

Reducir deuda en dólares con financiamiento cautivo no es saneamiento externo, es maquillaje estadístico.

Canjes con el BCRA: el corazón (enfermo) de la estrategia

El 10 de febrero, el Tesoro canjeó con el BCRA tenencias de BONCAP, LETAMAR y LECAP por \$13.015 MM, emitiendo nuevos BONCAP con vencimiento en 2027.

Además, se realizó un canje de LELINK por USD 1.555 millones, extendiendo el plazo apenas 62 días.

Por qué esto importa:

El BCRA se ha convertido en el prestamista de última instancia del Tesoro, pero ya no a través de adelantos transitorios (que tienen un límite legal claro), sino mediante canjes de títulos y suscripción directa de deuda. Esto es asistencia monetaria encubierta, sin control legislativo explícito.

La deuda con el BCRA no aparece en los límites legales tradicionales, pero sus efectos inflacionarios son los mismos.

El perfil de vencimientos: una montaña rusa fiscal

Entre marzo y agosto de 2026, los vencimientos proyectados son:

- En pesos (no capitalizables): \$38.615 MM.
- En moneda extranjera: USD 8.897 MM.
- Títulos capitalizables en pesos (LECAP, BONCAP, LETAMAR): \$67.677 MM, con pico en abril (\$25.119 MM).

Alerta:

El cronograma es altamente concentrado. La combinación de vencimientos en pesos ajustables por CER y vencimientos en dólares pondrá a prueba la capacidad de roll-over del Tesoro en los próximos meses.

Si las condiciones financieras se tensan, el gobierno podría enfrentar dificultades para renovar los vencimientos sin recurrir nuevamente al BCRA o a tasas aún más altas.

El rol del BCRA: financiador silencioso

Los adelantos transitorios del BCRA al Tesoro están congelados en \$4.091 MM desde agosto de 2023. Pero eso no significa que el BCRA haya dejado de financiar al Tesoro.

Los canjes de títulos y las letras intra-sector público son la nueva forma de asistencia monetaria, sin los límites legales ni la transparencia de los adelantos transitorios.

Reflexión final:

La independencia del BCRA es, en la práctica, cada vez más frágil. El Tesoro sigue financiándose con emisión monetaria, aunque eso no aparezca en las estadísticas tradicionales.

El BCRA ya no imprime billetes para el Tesoro: imprime títulos públicos.

Conclusión general

Argentina logra cubrir sus vencimientos de deuda en el corto plazo, pero a un costo creciente:

- **Altas tasas de interés** que profundizan el déficit fiscal.
- **Canjes con el BCRA** que expanden la base monetaria.
- **Deuda indexada por inflación** que crece automáticamente.
- **Dependencia de financiamiento cautivo** (organismos públicos y multilaterales).

Composición del stock de la deuda en moneda extranjera Al cierre de febrero de 2026; en millones de USD



Títulos públicos	158.219	Préstamos	101.368
Bonares y Globales	99.491	FMI	57.450
Bonares en USD (AL29, AL30, AL35, AE38 y AL41)	39.111	Otros Organismos Internacionales	42.286
Globales en USD (GD29, GD30, GD35, GD38, GD41 y GD46)	55.870	BID	19.252
Globales en EUR (GE29, GE30, GE35, GE38, GE41 y GE46)	4.510	Banco Mundial	12.804
Letras BCRA	52.534	CAF	5.265
Otros	6.194	BCIE, FONPLATA, BEI, OFID y FIDA	1.965
Letras en garantía	4.092	Club de París	848
Letra USD intra sector público	1.228	Otros bilaterales	2.152
Otros títulos públicos*	874	Otros	1.647

*Incluye PAR EUR (PAEO y PAES), PAR JPY, PAR USD (PAYO y PAYS), Discount JPY y USD (DICA), Letra Mendoza y amparos/excepciones.

*Incluye BONTE AN29, PAR EUR (PAEO y PAE5), PAR JPY, PAR USD (PAYO y PAYS), Discount JPY y USD (DICA) y otros.
FUENTE: OPC, en base a datos del Ministerio de Economía.

Perfil de vencimientos por tipo de instrumento Marzo 2026 a agosto 2026. Incluye tanto pagos de capital como de intereses.

Marzo 2026 a agosto 2026. Incluye tanto pagos de capital como de intereses.

Tipo de Instrumento	mar-26	abr-26	may-26	jun-26	jul-26	ago-26	Semestre mar-ago
Pagaderos en moneda nacional En miles de millones de \$	7.838	6.089	10.245	12.613	1.725	105	38.615
Títulos ajustables por CER	7.591	-	9.621	8.975	1.595	-	27.782
Títulos Dolar Linked	-	5.595	-	2.927	-	-	8.522
Títulos a organismos públicos	6	-	-	-	-	-	6
Adelantos Transitorios del BCRA	234	488	618	704	123	98	2.264
Otros	6	7	7	7	7	7	41
Pagaderos en moneda extranjera En millones de USD	811	413	1.313	411	4.925	1.025	8.897
Títulos públicos	24	1	32	55	4.395	1	4.509
FMI	-	-	814	-	-	844	1.658
Otros multilaterales y bilaterales	772	393	441	291	524	177	2.598
Letras BCRA	14	10	-	61	6	-	91
Letras intra sector público	-	-	-	-	-	-	0
Otros	-	9	26	3	-	3	40

Nota: el perfil de vencimientos es de carácter provisorio y se elabora en base a la información disponible al momento de la publicación, por lo tanto, está sujeto a cambios en la medida en que se incorporen o actualicen datos sobre las operaciones realizadas. Las categorías "Otros" incluyen títulos públicos pagaderos en moneda extranjera, préstamos garantizados y préstamos de bancos comerciales.

FUENTE: estimación OPC, en base a datos del Ministerio de Economía.

Fuente: Oficina de Presupuesto del Congreso

La Asociación Civil Dos Modelos te invita a sumarte a su equipo de profesionales. Participá en la elaboración de publicaciones y en el impulso de nuestras actividades.

Nuestros espacios de formación son abiertos y gratuitos, y podrás involucrarte activamente en su desarrollo.

Contacto:

WhatsApp: 11-3864-5461

contacto@dosmodelos.org.ar

www.dosmodelos.org.ar